



## BUY(Maintain)

목표주가: 1,950,000원

주가(12/19): 1,795,000원

시가총액: 2,818,536억원

## 반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

|              |            |            |
|--------------|------------|------------|
| KOSPI (10/7) |            | 2,038.39pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가        | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 1,795,000원 | 1,126,000원 |
| 등락률          | 0.00%      | 59.41%     |
| 수익률          | 절대         | 상대         |
|              | 1M         | 9.6%       |
|              | 6M         | 20.6%      |
|              | 1Y         | 36.1%      |

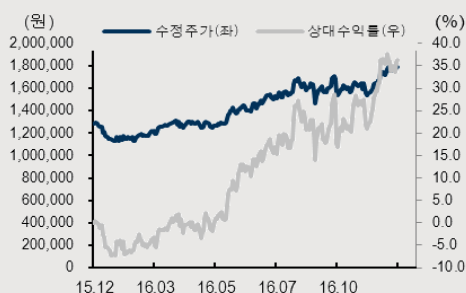
## Company Data

|             |            |
|-------------|------------|
| 발행주식수       | 161,193천주  |
| 일평균 거래량(3M) | 267천주      |
| 외국인 지분율     | 54.24%     |
| 배당수익률(16E)  | 2.26%      |
| BPS(16E)    | 1,190,787원 |
| 주요 주주       | 이건희 18.44% |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액            | 206,206 | 200,653 | 200,495 | 210,750 |
| 보고영업이익         | 25,025  | 26,413  | 28,566  | 34,112  |
| 핵심영업이익         | 25,025  | 26,413  | 28,566  | 34,112  |
| EBITDA         | 43,078  | 47,344  | 49,280  | 56,237  |
| 세전이익           | 27,875  | 25,961  | 30,343  | 35,041  |
| 순이익            | 23,394  | 19,060  | 22,338  | 25,580  |
| 지배주주지분순이익      | 23,082  | 18,695  | 22,064  | 25,068  |
| EPS(원)         | 153,112 | 125,750 | 155,960 | 180,657 |
| 증감률(%YoY)      | -22.6   | -19.0   | 22.5    | 15.5    |
| PER(배)         | 8.7     | 10.0    | 11.5    | 9.9     |
| PBR(배)         | 1.4     | 1.2     | 1.5     | 1.4     |
| EV/EBITDA(배)   | 4.0     | 3.3     | 2.9     | 2.5     |
| 보고영업이익률(%)     | 12.1    | 13.2    | 14.2    | 16.2    |
| 핵심영업이익률(%)     | 12.1    | 13.2    | 14.2    | 16.2    |
| ROE(%)         | 14.7    | 11.0    | 11.8    | 12.2    |
| 순부채비율(%)       | -30.1   | -32.7   | -35.5   | -33.4   |

## Price Trend



## 실적 Preview

## 삼성전자 (005930)

## 반도체 부문의 성장은 지속될 전망



4Q16 영업이익은 8.5조원으로, 기대치를 상회할 전망이다. 반도체의 실적 호조가 지속되고, IM/DP/CE의 원가 절감 효과도 반영될 것이기 때문이다. 1Q17는 영업이익 7.6조원으로, 반도체를 제외한 전 사업부문의 실적 감소가 예상된다. 갤럭시S8 출시 지연 가능성이 높아, 올 연말/연초는 단기 실적 호조와 중장기 실적 불확실성 확대가 공존하는 시기가 될 것으로 판단된다. 이에 대응한 매매 전략을 추천한다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q16 영업이익 8.5조원(+64%QoQ) 예상

4Q16 실적은 매출액 52.0조원(+9%QoQ), 영업이익 8.5조원(+64%QoQ)으로, 당사 기대치 및 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 반도체를 제외한 전 사업부문의 실적이 당초 기대치를 웃돌 전망이기 때문이다.

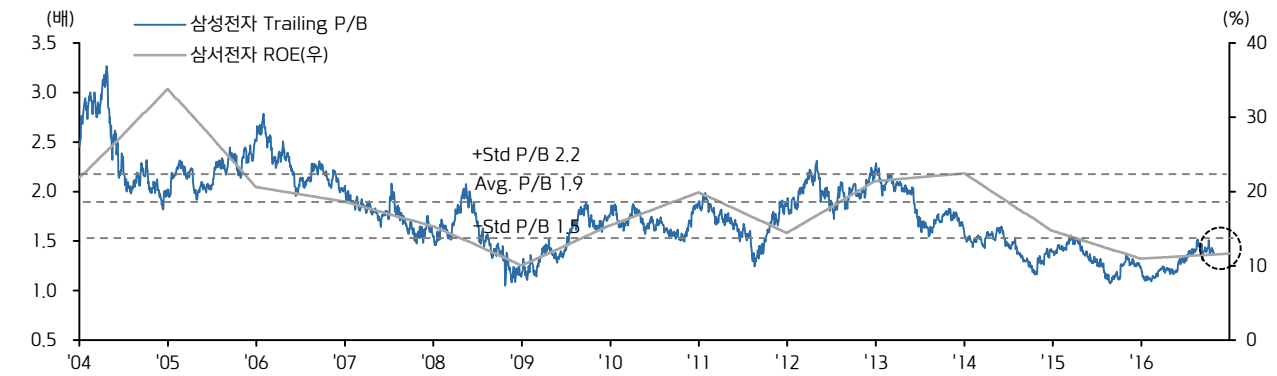
- **반도체:** 영업이익 4.4조원(+29%QoQ)으로 당사 기대치에 부합. 64단 3D NAND와 10nm FinFET의 양산이 본격화 될 것으로 예상되어 긍정적
- **DP:** 영업이익 1.2조원(+15%QoQ)으로 기대치 큰 폭 상회. 'LCD패널의 가격 상승'과 '8세대 신공정의 수율 개선' 효과가 기대치를 상회할 것으로 예상. 다만, OLED의 영업이익률은 노트7 판매 부진 영향으로 하락할 전망
- **IM:** 영업이익 2.2조원(+2,011%QoQ)로 예상치 상회. 노트7 사태 수습에 따른 일회성 비용 감소와 전사적인 원가 개선 노력 반영
- **CE:** 영업이익 0.8조원(+5%QoQ)으로 기대치 상회. 연말 성수기 동안의 SUHD TV 판매 호조 영향

## &gt;&gt;&gt; 1Q17 영업이익 7.6조원 전망, 반도체 호조는 지속

1Q17 실적은 매출액 46.5조원(-11%QoQ), 영업이익 7.6조원(-12%QoQ)으로, 전분기 대비 소폭 하락할 전망이다. Memory 반도체의 호조는 지속되지만, 갤럭시S8 출시 지연에 따른 IM, OLED, S.LSI 부문의 실적 부진이 예상되기 때문이다.

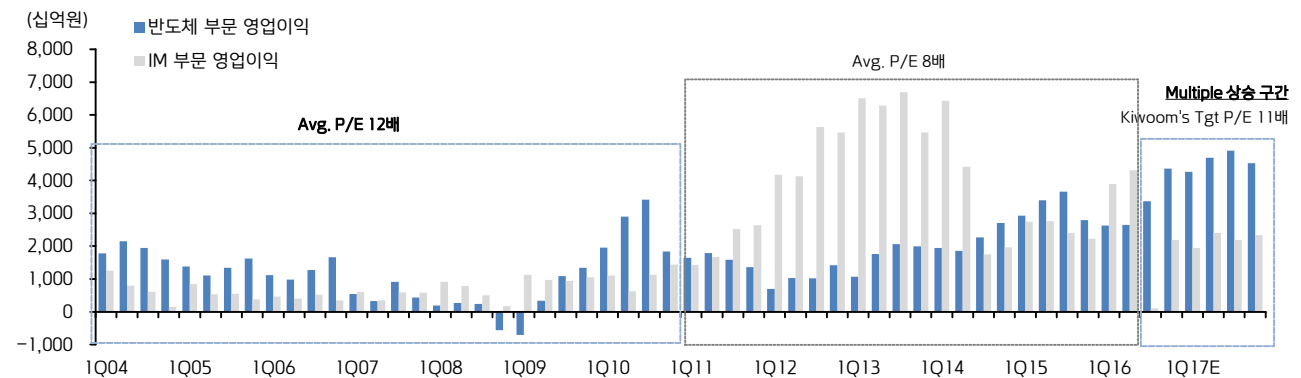
- **반도체:** 매출액 15.0조원(+2%QoQ), 영업이익 4.3조원(-2%QoQ) 전망. DRAM과 NAND의 가격이 동반 상승하며, 비수기 진입에 따른 출하량 감소 영향을 상쇄할 것으로 판단
- **DP:** 매출액 5.9조원(-15%QoQ), 영업이익 1.0조원(-18%QoQ) 전망. 주요 비수기 진입에 따른 출하량 감소로, 전 부문의 실적 감소 예상
- **IM:** 매출액 20.6조원(-8%QoQ), 영업이익 1.9조원(-11%QoQ) 전망. 갤럭시S8 출시 지연에 따른 실적 감소 예상
- **CE:** 매출액 10.1조원(-25%QoQ), 영업이익 0.4조원(-53%QoQ) 전망. 비수기 진입에 따른 TV Set의 판매량 감소와 LCD패널 가격 상승에 따른 TV Set의 수익성 하락 예상

## 삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 주가 Swing Factor는 반도체: 주가 Multiple 상승 예상



자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 Update (단위: 십억원)

|                      | 4Q16E         |               |           |               |           | 2016E          |                |           |
|----------------------|---------------|---------------|-----------|---------------|-----------|----------------|----------------|-----------|
|                      | 수정전           | 수정후           | 증감률       | 컨센서스          | 차이        | 수정전            | 수정후            | 증감률       |
| <b>매출액</b>           | <b>50,815</b> | <b>51,960</b> | <b>2%</b> | <b>51,783</b> | <b>0%</b> | <b>199,350</b> | <b>200,495</b> | <b>1%</b> |
| IT&Mobile            | 21,215        | 22,450        | 6%        | -             | -         | 97,917         | 99,152         | 1%        |
| Semiconductor        | 14,775        | 14,771        | 0%        | -             | -         | 51,076         | 51,072         | 0%        |
| Display Panel        | 6,872         | 6,912         | 1%        | -             | -         | 26,379         | 26,419         | 0%        |
| Consumer Electronics | 13,521        | 13,521        | 0%        | -             | -         | 46,935         | 46,935         | 0%        |
| <b>영업이익</b>          | <b>8,110</b>  | <b>8,547</b>  | <b>5%</b> | <b>8,067</b>  | <b>6%</b> | <b>28,134</b>  | <b>28,571</b>  | <b>2%</b> |
| IT&Mobile            | 1,968         | 2,193         | 11%       | -             | -         | 10,285         | 10,509         | 2%        |
| Semiconductor        | 4,342         | 4,365         | 1%        | -             | -         | 12,992         | 13,015         | 0%        |
| Display Panel        | 1,050         | 1,177         | 12%       | -             | -         | 1,931          | 2,058          | 7%        |
| Consumer Electronics | 749           | 813           | 8%        | -             | -         | 3,063          | 3,126          | 2%        |
| 영업이익률                | 16.0%         | 16.4%         |           | 15.6%         |           | 15.5%          | 14.3%          |           |
| <b>당기순이익</b>         | <b>6,379</b>  | <b>6,700</b>  | <b>5%</b> | <b>6,530</b>  | <b>3%</b> | <b>22,017</b>  | <b>22,338</b>  | <b>1%</b> |
| 당기순이익률               | 12.6%         | 12.9%         |           | 12.6%         |           | 11.5%          | 11.1%          |           |

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

|                             | 1Q16          | 2Q16          | 3Q16          | 4Q16E         | 1Q17E         | 2Q17E         | 3Q17E         | 4Q17E         | 2015           | 2016E          | 2017E          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>                  | <b>49,782</b> | <b>50,937</b> | <b>47,816</b> | <b>51,960</b> | <b>46,466</b> | <b>52,609</b> | <b>55,007</b> | <b>56,667</b> | <b>200,653</b> | <b>200,495</b> | <b>210,750</b> |
| %QoQ/%YoY                   | -7%           | 2%            | -6%           | 9%            | -11%          | 13.2%         | 5%            | 3%            | -3%            | 0%             | 5%             |
| <b>IT &amp; Mobile</b>      | <b>27,600</b> | <b>26,559</b> | <b>22,543</b> | <b>22,450</b> | <b>20,567</b> | <b>24,067</b> | <b>23,429</b> | <b>23,799</b> | <b>103,554</b> | <b>99,152</b>  | <b>91,862</b>  |
| 무선사업부                       | 26,943        | 26,073        | 22,089        | 21,511        | 19,919        | 23,566        | 22,953        | 22,829        | 100,515        | 96,616         | 89,267         |
| 네트워크/기타                     | 657           | 494           | 454           | 939           | 648           | 501           | 476           | 969           | 3,039          | 2,543          | 2,594          |
| <b>Semiconductor</b>        | <b>11,152</b> | <b>11,997</b> | <b>13,152</b> | <b>14,771</b> | <b>15,024</b> | <b>15,975</b> | <b>16,202</b> | <b>15,577</b> | <b>47,587</b>  | <b>51,072</b>  | <b>62,779</b>  |
| Memory                      | 7,936         | 8,427         | 9,860         | 11,283        | 11,453        | 12,283        | 12,383        | 11,812        | 34,297         | 37,506         | 47,930         |
| System LSI                  | 2,873         | 3,201         | 2,991         | 3,066         | 3,105         | 3,186         | 3,505         | 3,329         | 12,228         | 12,131         | 13,125         |
| <b>Display Panel</b>        | <b>6,036</b>  | <b>6,416</b>  | <b>7,056</b>  | <b>6,912</b>  | <b>5,867</b>  | <b>7,001</b>  | <b>9,886</b>  | <b>9,373</b>  | <b>27,487</b>  | <b>26,419</b>  | <b>32,127</b>  |
| Large Panel                 | 2,436         | 2,484         | 2,954         | 3,237         | 2,740         | 2,626         | 2,978         | 2,879         | 15,634         | 11,111         | 11,222         |
| Mobile                      | 3,432         | 3,799         | 3,901         | 3,457         | 2,934         | 4,238         | 6,698         | 6,269         | 11,926         | 14,590         | 20,139         |
| <b>Consumer Electronics</b> | <b>10,623</b> | <b>11,547</b> | <b>11,243</b> | <b>13,521</b> | <b>10,100</b> | <b>11,332</b> | <b>11,518</b> | <b>14,128</b> | <b>46,895</b>  | <b>46,935</b>  | <b>47,077</b>  |
| VD                          | 6,420         | 6,608         | 6,566         | 9,038         | 6,035         | 6,416         | 6,710         | 9,588         | 29,219         | 28,632         | 28,749         |
| 매출원가                        | 30,374        | 29,609        | 29,411        | 29,353        | 26,219        | 29,753        | 31,270        | 32,613        | 123,482        | 118,747        | 119,854        |
| 매출원가율                       | 61%           | 58%           | 62%           | 56%           | 56%           | 57%           | 57%           | 58%           | 62%            | 62%            | 62%            |
| <b>매출총이익</b>                | <b>19,408</b> | <b>21,328</b> | <b>18,404</b> | <b>22,608</b> | <b>20,248</b> | <b>22,856</b> | <b>23,738</b> | <b>24,055</b> | <b>77,171</b>  | <b>81,748</b>  | <b>90,896</b>  |
| 판매비와관리비                     | 12,733        | 13,184        | 13,204        | 14,061        | 12,685        | 14,356        | 14,640        | 15,103        | 50,758         | 53,182         | 56,784         |
| <b>영업이익</b>                 | <b>6,676</b>  | <b>8,144</b>  | <b>5,200</b>  | <b>8,547</b>  | <b>7,562</b>  | <b>8,500</b>  | <b>9,098</b>  | <b>8,951</b>  | <b>26,413</b>  | <b>28,566</b>  | <b>34,112</b>  |
| %QoQ/%YoY                   | 9%            | 22%           | -36%          | 64%           | -12%          | 12%           | 7%            | -2%           | 6%             | 8%             | 19%            |
| IT & Mobile                 | 3,894         | 4,318         | 104           | 2,193         | 1,944         | 2,403         | 2,192         | 2,340         | 10,142         | 10,509         | 8,880          |
| %QoQ/%YoY                   | 74%           | 11%           | -98%          | 2011%         | -11%          | 24%           | -9%           | 7%            | -30%           | 4%             | -16%           |
| Semiconductor               | 2,632         | 2,645         | 3,374         | 4,365         | 4,270         | 4,693         | 4,906         | 4,527         | 12,787         | 13,015         | 18,396         |
| %QoQ/%YoY                   | -6%           | 1%            | 28%           | 29%           | -2%           | 10%           | 5%            | -8%           | 46%            | 2%             | 41%            |
| Display Panel               | -265          | 137           | 1,021         | 1,177         | 965           | 921           | 1,387         | 1,226         | 2,295          | 2,058          | 4,499          |
| %QoQ/%YoY                   | -189%         | -152%         | 644%          | 15%           | -18%          | -5%           | 51%           | -12%          | 248%           | -10%           | 119%           |
| Consumer Electronics        | 513           | 1,030         | 771           | 813           | 383           | 483           | 613           | 858           | 1,254          | 3,126          | 2,337          |
| %QoQ/%YoY                   | -37%          | 101%          | -25%          | 5%            | -53%          | 26%           | 27%           | 40%           | 6%             | 149%           | -25%           |
| <b>영업이익률</b>                | <b>13%</b>    | <b>16%</b>    | <b>11%</b>    | <b>16%</b>    | <b>16%</b>    | <b>16%</b>    | <b>17%</b>    | <b>16%</b>    | <b>13%</b>     | <b>14%</b>     | <b>16%</b>     |
| IT & Mobile                 | 14%           | 16%           | 0%            | 10%           | 9%            | 10%           | 9%            | 10%           | 10%            | 11%            | 10%            |
| Semiconductor               | 24%           | 22%           | 26%           | 30%           | 28%           | 29%           | 30%           | 29%           | 27%            | 25%            | 29%            |
| Display Panel               | -4%           | 2%            | 14%           | 17%           | 16%           | 13%           | 14%           | 13%           | 8%             | 8%             | 14%            |
| Consumer Electronics        | 5%            | 9%            | 7%            | 6%            | 4%            | 4%            | 5%            | 6%            | 3%             | 7%             | 5%             |
| 법인세차감전순이익                   | 7,122         | 8,072         | 5,971         | 9,178         | 7,715         | 8,751         | 9,440         | 9,135         | 25,961         | 30,343         | 35,041         |
| 법인세비용                       | 1,870         | 2,225         | 1,433         | 2,478         | 2,083         | 2,363         | 2,549         | 2,466         | 6,901          | 8,005          | 9,461          |
| <b>당기순이익</b>                | <b>5,253</b>  | <b>5,847</b>  | <b>4,538</b>  | <b>6,700</b>  | <b>5,632</b>  | <b>6,388</b>  | <b>6,891</b>  | <b>6,669</b>  | <b>19,060</b>  | <b>22,338</b>  | <b>25,580</b>  |
| 당기순이익률                      | 11%           | 11%           | 9%            | 13%           | 12%           | 12%           | 13%           | 12%           | 9%             | 11%            | 12%            |
| <b>총포괄손익</b>                | <b>5,092</b>  | <b>5,966</b>  | <b>197</b>    | <b>6,494</b>  | <b>5,459</b>  | <b>6,192</b>  | <b>6,680</b>  | <b>6,464</b>  | <b>19,136</b>  | <b>17,749</b>  | <b>24,795</b>  |
| 지배주주지분                      | 5,070         | 5,956         | 132           | 6,364         | 5,350         | 6,068         | 6,546         | 6,335         | 18,804         | 17,523         | 24,299         |
| KRW/USD                     | 1,201         | 1,167         | 1,130         | 1,147         | 1,150         | 1,150         | 1,150         | 1,150         | 1,130          | 1,159          | 1,150          |

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

|                             | 1Q16          | 2Q16          | 3Q16          | 4Q16E         | 1Q17E         | 2Q17E         | 3Q17E         | 4Q17E         | 2015           | 2016E          | 2017E          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>                  | <b>49,782</b> | <b>50,937</b> | <b>47,816</b> | <b>51,960</b> | <b>46,466</b> | <b>52,609</b> | <b>55,007</b> | <b>56,667</b> | <b>200,653</b> | <b>200,495</b> | <b>210,750</b> |
| %QoQ/%YoY                   | -7%           | 2%            | -6%           | 9%            | -11%          | 13%           | 5%            | 3%            | -3%            | 0%             | 5%             |
| <b>Semiconductor</b>        | <b>11,152</b> | <b>11,997</b> | <b>13,152</b> | <b>14,771</b> | <b>15,024</b> | <b>15,975</b> | <b>16,202</b> | <b>15,577</b> | <b>47,587</b>  | <b>51,072</b>  | <b>62,779</b>  |
| Memory                      | 7,936         | 8,427         | 9,860         | 11,283        | 11,453        | 12,283        | 12,383        | 11,812        | 34,297         | 37,506         | 47,930         |
| DRAM                        | 4,770         | 4,969         | 5,933         | 6,511         | 6,427         | 6,657         | 6,788         | 6,453         | 22,770         | 22,184         | 26,324         |
| NAND                        | 3,036         | 3,328         | 3,927         | 4,772         | 5,026         | 5,626         | 5,595         | 5,359         | 11,007         | 15,063         | 21,606         |
| System LSI                  | 2,873         | 3,201         | 2,991         | 3,066         | 3,105         | 3,186         | 3,505         | 3,329         | 12,228         | 12,131         | 13,125         |
| <b>Display Panel</b>        | <b>6,036</b>  | <b>6,416</b>  | <b>7,056</b>  | <b>6,912</b>  | <b>5,867</b>  | <b>7,001</b>  | <b>9,886</b>  | <b>9,373</b>  | <b>27,487</b>  | <b>26,419</b>  | <b>32,127</b>  |
| LCD                         | 2,436         | 2,484         | 2,954         | 3,237         | 2,740         | 2,626         | 2,978         | 2,879         | 15,634         | 11,111         | 11,222         |
| OLED                        | 3,432         | 3,799         | 3,901         | 3,457         | 2,934         | 4,238         | 6,698         | 6,269         | 11,926         | 14,590         | 20,139         |
| <b>IT&amp;Mobile</b>        | <b>27,600</b> | <b>26,559</b> | <b>22,543</b> | <b>22,450</b> | <b>20,567</b> | <b>24,067</b> | <b>23,429</b> | <b>23,799</b> | <b>103,554</b> | <b>99,152</b>  | <b>91,862</b>  |
| 무선사업부                       | 26,943        | 26,073        | 22,089        | 21,511        | 19,919        | 23,566        | 22,953        | 22,829        | 100,515        | 96,616         | 89,267         |
| 네트워크/기타                     | 657           | 494           | 454           | 939           | 648           | 501           | 476           | 969           | 3,039          | 2,543          | 2,594          |
| <b>Consumer Electronics</b> | <b>10,623</b> | <b>11,547</b> | <b>11,243</b> | <b>13,521</b> | <b>10,100</b> | <b>11,332</b> | <b>11,518</b> | <b>14,128</b> | <b>46,895</b>  | <b>46,935</b>  | <b>47,077</b>  |
| VD                          | 6,420         | 6,608         | 6,566         | 9,038         | 6,035         | 6,416         | 6,710         | 9,588         | 29,219         | 28,632         | 28,749         |
| <b>영업이익</b>                 | <b>6,676</b>  | <b>8,144</b>  | <b>5,200</b>  | <b>8,547</b>  | <b>7,562</b>  | <b>8,500</b>  | <b>9,098</b>  | <b>8,951</b>  | <b>26,413</b>  | <b>28,566</b>  | <b>34,112</b>  |
| %QoQ/%YoY                   | 9%            | 22%           | -36%          | 64%           | -12%          | 12%           | 7%            | -2%           | 6%             | 8%             | 19%            |
| <b>Semiconductor</b>        | <b>2,632</b>  | <b>2,645</b>  | <b>3,374</b>  | <b>4,365</b>  | <b>4,270</b>  | <b>4,693</b>  | <b>4,906</b>  | <b>4,527</b>  | <b>12,787</b>  | <b>13,015</b>  | <b>18,396</b>  |
| Memory                      | 2,471         | 2,488         | 3,205         | 4,162         | 4,089         | 4,468         | 4,588         | 4,170         | 11,922         | 12,326         | 17,315         |
| DRAM                        | 1,894         | 1,789         | 2,318         | 2,876         | 2,867         | 3,122         | 3,244         | 2,980         | 10,597         | 8,876          | 12,213         |
| NAND                        | 577           | 699           | 887           | 1,287         | 1,222         | 1,345         | 1,344         | 1,190         | 1,324          | 3,450          | 5,102          |
| System LSI                  | 155           | 157           | 165           | 198           | 176           | 220           | 315           | 353           | 497            | 676            | 1,064          |
| <b>Display Panel</b>        | <b>-265</b>   | <b>137</b>    | <b>1,021</b>  | <b>1,177</b>  | <b>965</b>    | <b>921</b>    | <b>1,387</b>  | <b>1,226</b>  | <b>2,295</b>   | <b>2,058</b>   | <b>4,499</b>   |
| LCD                         | -671          | -473          | 27            | 403           | 352           | 167           | 37            | -97           | 1,068          | -714           | 459            |
| OLED                        | 406           | 610           | 994           | 774           | 613           | 754           | 1,350         | 1,323         | 1,227          | 2,784          | 4,040          |
| <b>IT&amp;Mobile</b>        | <b>3,894</b>  | <b>4,318</b>  | <b>104</b>    | <b>2,193</b>  | <b>1,944</b>  | <b>2,403</b>  | <b>2,192</b>  | <b>2,340</b>  | <b>10,142</b>  | <b>10,509</b>  | <b>8,880</b>   |
| <b>Consumer Electronics</b> | <b>513</b>    | <b>1,030</b>  | <b>771</b>    | <b>813</b>    | <b>383</b>    | <b>483</b>    | <b>613</b>    | <b>858</b>    | <b>1,254</b>   | <b>3,126</b>   | <b>2,337</b>   |
| <b>영업이익률</b>                | <b>13%</b>    | <b>16%</b>    | <b>11%</b>    | <b>16%</b>    | <b>16%</b>    | <b>16%</b>    | <b>17%</b>    | <b>16%</b>    | <b>13%</b>     | <b>14%</b>     | <b>16%</b>     |
| <b>Semiconductor</b>        | <b>24%</b>    | <b>22%</b>    | <b>26%</b>    | <b>30%</b>    | <b>28%</b>    | <b>29%</b>    | <b>30%</b>    | <b>29%</b>    | <b>27%</b>     | <b>25%</b>     | <b>29%</b>     |
| Memory                      | 31%           | 30%           | 33%           | 37%           | 36%           | 36%           | 37%           | 35%           | 35%            | 33%            | 36%            |
| DRAM                        | 40%           | 36%           | 39%           | 44%           | 45%           | 47%           | 48%           | 46%           | 47%            | 40%            | 46%            |
| NAND                        | 19%           | 21%           | 23%           | 27%           | 24%           | 24%           | 24%           | 22%           | 12%            | 23%            | 24%            |
| System LSI                  | 5%            | 5%            | 6%            | 6%            | 6%            | 7%            | 9%            | 11%           | 4%             | 6%             | 8%             |
| <b>Display Panel</b>        | <b>-4%</b>    | <b>2%</b>     | <b>14%</b>    | <b>17%</b>    | <b>16%</b>    | <b>13%</b>    | <b>14%</b>    | <b>13%</b>    | <b>8%</b>      | <b>8%</b>      | <b>14%</b>     |
| LCD                         | -28%          | -19%          | 1%            | 12%           | 13%           | 6%            | 1%            | -3%           | 7%             | -6%            | 4%             |
| OLED                        | 12%           | 16%           | 25%           | 22%           | 21%           | 18%           | 20%           | 21%           | 10%            | 19%            | 20%            |
| <b>IT&amp;Mobile</b>        | <b>14%</b>    | <b>16%</b>    | <b>0%</b>     | <b>10%</b>    | <b>9%</b>     | <b>10%</b>    | <b>9%</b>     | <b>10%</b>    | <b>10%</b>     | <b>11%</b>     | <b>10%</b>     |
| <b>Consumer Electronics</b> | <b>5%</b>     | <b>9%</b>     | <b>7%</b>     | <b>6%</b>     | <b>4%</b>     | <b>4%</b>     | <b>5%</b>     | <b>6%</b>     | <b>3%</b>      | <b>7%</b>      | <b>5%</b>      |
| KRW/USD                     | 1,201         | 1,167         | 1,130         | 1,147         | 1,150         | 1,150         | 1,150         | 1,150         | 1,130          | 1,159          | 1,150          |

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액                  | 206,206 | 200,653 | 200,495 | 210,750 | 218,126 |
| 매출원가                 | 128,279 | 123,482 | 118,747 | 119,854 | 123,395 |
| 매출총이익                | 77,927  | 77,171  | 81,748  | 90,896  | 94,731  |
| 판매비및일반관리비            | 52,902  | 50,758  | 53,182  | 56,784  | 58,772  |
| 영업이익(보고)             | 25,025  | 26,413  | 28,566  | 34,112  | 35,960  |
| 영업이익(핵심)             | 25,025  | 26,413  | 28,566  | 34,112  | 35,960  |
| 영업외손익                | 2,850   | -452    | 1,776   | 929     | 1,009   |
| 이자수익                 | 1,833   | 1,761   | 2,001   | 1,985   | 2,008   |
| 배당금수익                | 1,436   | 184     | 209     | 207     | 209     |
| 외환이익                 | 5,767   | 7,766   | 7,275   | 8,987   | 8,273   |
| 이자비용                 | 593     | 777     | 777     | 777     | 777     |
| 외환손실                 | 6,017   | 8,276   | 7,926   | 9,801   | 9,116   |
| 관계기업지분법손익            | 343     | 1,102   | 20      | 28      | 29      |
| 투자및기타자산처분손익          | -566    | 444     | 1,321   | 305     | 332     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | -25     | 8       | -27     | -68     | -79     |
| 기타                   | 671     | -2,665  | -320    | 63      | 131     |
| 법인세차감전이익             | 27,875  | 25,961  | 30,343  | 35,041  | 36,969  |
| 법인세비용                | 4,481   | 6,901   | 8,005   | 9,461   | 9,982   |
| 유효법인세율 (%)           | 16.1%   | 26.6%   | 26.4%   | 27.0%   | 27.0%   |
| 당기순이익                | 23,394  | 19,060  | 22,338  | 25,580  | 26,988  |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 23,082  | 18,695  | 22,064  | 25,068  | 26,448  |
| EBITDA               | 43,078  | 47,344  | 49,280  | 56,237  | 58,456  |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 41,448  | 39,991  | 43,051  | 47,705  | 49,484  |
| 수정당기순이익              | 23,890  | 18,728  | 21,385  | 25,406  | 26,803  |
| 증감율(% YoY)           |         |         |         |         |         |
| 매출액                  | -9.8    | -2.7    | -0.1    | 5.1     | 3.5     |
| 영업이익(보고)             | -32.0   | 5.5     | 8.2     | 19.4    | 5.4     |
| 영업이익(핵심)             | -32.0   | 5.5     | 8.2     | 19.4    | 5.4     |
| EBITDA               | -19.1   | 9.9     | 4.1     | 14.1    | 3.9     |
| 지배주주지분 당기순이익         | -22.6   | -19.0   | 18.0    | 13.6    | 5.5     |
| EPS                  | -22.6   | -19.0   | 22.5    | 15.5    | 5.5     |
| 수정순이익                | -20.0   | -21.6   | 14.2    | 18.8    | 5.5     |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름          | 36,975  | 40,062  | 39,072  | 34,576  | 46,215  |
| 당기순이익             | 23,394  | 19,060  | 22,338  | 25,580  | 26,988  |
| 감가상각비             | 16,910  | 19,663  | 19,457  | 20,631  | 21,022  |
| 무형자산상각비           | 1,143   | 1,268   | 1,256   | 1,494   | 1,475   |
| 외환손익              | 250     | 510     | 651     | 814     | 843     |
| 자산처분손익            | 566     | -444    | -1,321  | -305    | -332    |
| 지분법손익             | -343    | -1,102  | -20     | -28     | -29     |
| 영업활동자산부채 증감       | -3,837  | -4,682  | -2,064  | -3,728  | -2,323  |
| 기타                | -1,109  | 5,789   | -1,225  | -9,882  | -1,429  |
| 투자활동현금흐름          | -32,806 | -27,168 | -34,734 | -27,720 | -27,194 |
| 투자자산의 처분          | -9,693  | -154    | -7,792  | 533     | -746    |
| 유형자산의 처분          | 386     | 357     | 345     | 360     | 378     |
| 유형자산의 취득          | -22,043 | -25,880 | -26,758 | -26,957 | -25,430 |
| 무형자산의 처분          | -1,293  | -1,501  | -1,750  | -1,430  | -1,557  |
| 기타                | -163    | 10      | 1,221   | -225    | 161     |
| 재무활동현금흐름          | -3,057  | -6,574  | 528     | -2,702  | -3,812  |
| 단기차입금의 증가         | 1,833   | 3,202   | 50      | 75      | -57     |
| 장기차입금의 증가         | -1,559  | -1,609  | 1,282   | -1      | -118    |
| 자본의 증가            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 배당금지급             | -2,234  | -3,130  | -3,056  | -3,959  | -4,029  |
| 기타                | -1,098  | -5,037  | 2,251   | 1,183   | 392     |
| 현금및현금성자산의순증가      | 556     | 5,796   | 4,866   | 4,154   | 15,209  |
| 기초현금및현금성자산        | 16,285  | 16,841  | 22,637  | 27,502  | 31,656  |
| 기말현금및현금성자산        | 16,841  | 22,637  | 27,502  | 31,656  | 46,865  |
| Gross Cash Flow   | 40,813  | 44,744  | 41,136  | 38,303  | 48,538  |
| Op Free Cash Flow | 11,883  | 8,260   | 11,171  | 14,912  | 19,437  |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산            | 115,146 | 124,815 | 140,018 | 146,932 | 165,432 |
| 현금및현금성자산        | 16,841  | 22,637  | 27,502  | 31,656  | 46,865  |
| 유동금융자산          | 44,977  | 48,856  | 57,162  | 56,019  | 56,579  |
| 매출채권및유동채권       | 33,571  | 33,397  | 34,520  | 36,286  | 38,214  |
| 재고자산            | 17,318  | 18,812  | 19,721  | 21,802  | 22,565  |
| 기타유동비금융자산       | 2,441   | 1,113   | 1,112   | 1,169   | 1,209   |
| 비유동자산           | 115,277 | 117,365 | 124,536 | 141,644 | 146,773 |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 4,902   | 4,504   | 4,090   | 5,058   | 5,104   |
| 투자자산            | 17,900  | 13,609  | 13,300  | 14,147  | 14,569  |
| 유형자산            | 80,873  | 86,477  | 93,778  | 100,104 | 104,512 |
| 무형자산            | 4,785   | 5,396   | 5,890   | 14,326  | 14,409  |
| 기타비유동자산         | 6,816   | 7,379   | 7,478   | 8,009   | 8,180   |
| 자산총계            | 230,423 | 242,180 | 264,554 | 288,575 | 312,206 |
| 유동부채            | 52,014  | 50,503  | 50,908  | 51,753  | 52,038  |
| 매입채무및기타유동채무     | 33,699  | 29,017  | 29,057  | 29,683  | 29,677  |
| 단기차입금           | 8,029   | 11,155  | 11,205  | 11,280  | 11,223  |
| 유동성장기차입금        | 1,779   | 222     | 1,322   | 1,267   | 1,281   |
| 기타유동부채          | 8,507   | 10,109  | 9,324   | 9,523   | 9,857   |
| 비유동부채           | 10,321  | 12,617  | 15,349  | 16,904  | 17,292  |
| 장기매입채무및기타유동채무   | 2,562   | 3,042   | 3,340   | 3,658   | 3,786   |
| 사채및장기차입금        | 1,458   | 1,497   | 1,679   | 1,733   | 1,601   |
| 기타비유동부채         | 6,301   | 8,078   | 10,330  | 11,513  | 11,904  |
| 부채총계            | 62,335  | 63,120  | 66,257  | 68,658  | 69,329  |
| 자본금             | 898     | 898     | 853     | 853     | 853     |
| 주식발행초과금         | 4,404   | 4,404   | 4,404   | 4,404   | 4,404   |
| 이익잉여금           | 169,530 | 185,132 | 204,246 | 225,482 | 248,024 |
| 기타자본            | -12,649 | -17,557 | -17,557 | -17,557 | -17,557 |
| 지배주주지분자본총계      | 162,182 | 172,877 | 191,946 | 213,182 | 235,724 |
| 비지배주주지분자본총계     | 5,906   | 6,183   | 6,351   | 6,736   | 7,152   |
| 자본총계            | 168,088 | 179,060 | 198,297 | 219,918 | 242,876 |
| 순차입금            | -50,552 | -58,619 | -70,458 | -73,395 | -89,339 |
| 총차입금            | 11,266  | 12,874  | 14,206  | 14,280  | 14,105  |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

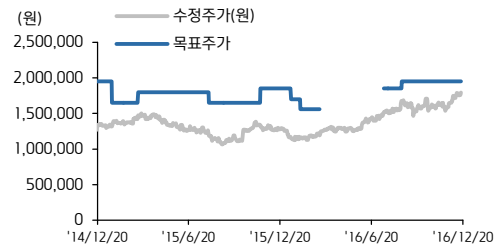
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014    | 2015      | 2016E     | 2017E     | 2018E     |
|-----------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 주당지표(원)         |         |           |           |           |           |
| EPS             | 153,112 | 125,750   | 155,960   | 180,657   | 190,599   |
| BPS             | 953,266 | 1,016,129 | 1,190,787 | 1,322,527 | 1,462,374 |
| 주당EBITDA        | 253,205 | 278,279   | 300,662   | 348,878   | 362,649   |
| CFPS            | 243,620 | 235,058   | 262,660   | 295,949   | 306,987   |
| DPS             | 20,000  | 21,000    | 28,500    | 29,000    | 30,000    |
| 주가배수(배)         |         |           |           |           |           |
| PER             | 8.7     | 10.0      | 11.5      | 9.9       | 9.4       |
| PBR             | 1.4     | 1.2       | 1.5       | 1.4       | 1.2       |
| EV/EBITDA       | 4.0     | 3.3       | 2.9       | 2.5       | 2.1       |
| PCFR            | 5.4     | 5.4       | 6.8       | 6.1       | 5.8       |
| 수익성(%)          |         |           |           |           |           |
| 영업이익률(보고)       | 12.1    | 13.2      | 14.2      | 16.2      | 16.5      |
| 영업이익률(핵심)       | 12.1    | 13.2      | 14.2      | 16.2      | 16.5      |
| EBITDA margin   | 20.9    | 23.6      | 24.6      | 26.7      | 26.8      |
| 순이익률            | 11.3    | 9.5       | 11.1      | 12.1      | 12.4      |
| 자기자본이익률(ROE)    | 14.7    | 11.0      | 11.8      | 12.2      | 11.7      |
| 투자자본이익률(ROIC)   | 21.7    | 18.9      | 18.9      | 20.5      | 20.2      |
| 안정성(%)          |         |           |           |           |           |
| 부채비율            | 37.1    | 35.3      | 33.4      | 31.2      | 28.5      |
| 순차입금비율          | -30.1   | -32.7     | -35.5     | -33.4     | -36.8     |
| 이자보상배율(배)       | 42.2    | 34.0      | 36.8      | 43.9      | 46.3      |
| 활동성(배)          |         |           |           |           |           |
| 매출채권회전율         | 6.3     | 6.0       | 5.9       | 6.0       | 5.9       |
| 재고자산회전율         | 11.3    | 11.1      | 10.4      | 10.2      | 9.8       |
| 매입채무회전율         | 6.3     | 6.4       | 6.9       | 7.2       | 7.3       |

- 당사는 12월 20일 현재 '삼성전자 (005930)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명              | 일자         | 투자의견            | 목표주가       |
|------------------|------------|-----------------|------------|
| 삼성전자<br>(005930) | 2015/01/19 | BUY(Reinitiate) | 1,650,000원 |
|                  | 2015/01/31 | BUY(Maintain)   | 1,650,000원 |
|                  | 2015/03/11 | BUY(Maintain)   | 1,800,000원 |
|                  | 2015/04/20 | BUY(Maintain)   | 1,800,000원 |
|                  | 2015/06/29 | BUY(Maintain)   | 1,800,000원 |
|                  | 2015/07/14 | BUY(Maintain)   | 1,800,000원 |
|                  | 2015/07/31 | BUY(Maintain)   | 1,650,000원 |
|                  | 2015/09/08 | BUY(Maintain)   | 1,650,000원 |
|                  | 2015/10/30 | BUY(Maintain)   | 1,650,000원 |
|                  | 2015/11/11 | BUY(Maintain)   | 1,850,000원 |
| 담당자변경            | 2016/01/11 | BUY(Maintain)   | 1,700,000원 |
|                  | 2016/01/29 | BUY(Maintain)   | 1,560,000원 |
|                  | 2016/03/08 | BUY(Maintain)   | 1,560,000원 |
|                  | 2016/07/29 | BUY(Reinitiate) | 1,850,000원 |
|                  | 2016/08/01 | BUY(Maintain)   | 1,850,000원 |
|                  | 2016/08/02 | BUY(Maintain)   | 1,850,000원 |
|                  | 2016/08/23 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/09/01 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/09/06 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/09/29 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/10/07 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/10/12 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/10/28 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/10/31 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/11/14 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/11/23 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/11/30 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |
|                  | 2016/12/20 | BUY(Maintain)   | 1,950,000원 |

## 목표주가 추이



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                    | 적용기준(6개월)          |
|-----------------------|--------------------|
| Buy(매수)               | 시장대비+20%이상주가상승예상   |
| Outperform(시장수익률상회)   | 시장대비+10~+20%주가상승예상 |
| Marketperform(시장수익률)  | 시장대비+10~-10%주가변동예상 |
| Underperform(시장수익률하회) | 시장대비-10~-20%주가하락예상 |
| Sell(매도)              | 시장대비-20%이하주가하락예상   |

| 업종                | 적용기준(6개월)        |
|-------------------|------------------|
| Overweight(비중확대)  | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립)       | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 156 | 95.71% |
| 중립   | 7   | 4.29%  |
| 매도   | 0   | 0.00%  |